

收购四丰电子进入高端靶材行业，新材料布局开始起航

投资要点:

一、事件:

隆华节能 12月28日晚公告:拟公司拟使用自有资金9300万元收购洛阳高新四丰电子材料有限公司(简称“四丰电子”)100%股权。并注资不低于4000万元,将其做为公司的靶材运作平台。

二、点评:

(一) 四丰电子主营钨溅射靶材,打破国外垄断

四丰电子的核心产品为高纯钨溅射靶材,高纯钨溅射靶材是钨行业的新兴、高端产品,要求产品密度大、纯度高、组织均匀且生产工序长,具有很高的技术含量。之前一直被奥地利的普兰西(Plansee)、德国的H.C 斯达克(H.CStarck)和贺力氏(Heraeus)、日本的日立金属(HitachMetal)等国际巨头所垄断。

四丰电子现拥有年产120吨大型钨靶材生产线,按照50-60万元/吨价格计算,满产年产值可达7000万元。公司700mm*3000mm的平面靶材及长度为2300mm管形靶材是目前国内尺寸最大钨溅射靶材,产品已经得到了美国TOSOH、韩国COMAT(LG代表)、万达(台湾友达代表)、日本ADV(台湾奇美代表)、日本爱发科、京东方、飞利浦和华星光电(TCL)等企业的认证,台湾群创正在认证中,80%用于出口。

(二) 预计LCD钨溅射靶材市场规模约为50亿元人民币,新能源钨溅射靶材需求空间巨大

钨溅射靶材主要用于平面显示器、薄膜太阳能电池的电极和配线材料以及半导体的阻挡层材料。这些是基于钨的高熔点、高电导率、较低的比阻抗、较好的耐腐蚀性以及良好的环保性能。2012年全球LCD钨溅射靶材市场规模约为50亿元人民币,目前我国大量钨溅射靶材仍需从国外进口,近几年中国平板显示器制造异军涌起,为钨溅射靶材提供广泛的应用空间。随着新能源行业的发展,钨溅射靶材在薄膜太阳能光伏电池上的应用也日益增加。2013年全球薄膜太阳能电池产能达到8.4GW,产量约为4GW,钨溅射靶材需求空间巨大。

(三) 四丰电子2015-2018年业绩复合增速接近50%,业绩有望超预期

四丰电子2013年度和2014年前11月收入分别为2327万元和3658万元,预计全年增长60%以上,净利润分别为192万元和172万元。四丰电子2015年度、2016年度、2017年度、2018年度的承诺净利润(扣非后)分别不低于1100万元、1900万元、2800万元、3600万元。收购价格对应2015年PE估值约为8.4倍。四丰电子已经陆续获得京东方等公司的认证,京东方钨靶材年需求超过1000吨,预计公司收入将迎来大幅增长;预计四丰电子业绩有望超预期。此次收购后,隆华将注资不低于4000万元投入人才设备解决产能瓶颈,借助隆华节能优秀的管理团队,延伸靶材上下游产业链,打造为中国领先的靶材研发和生产基地。

隆华节能 (300263.SZ)

推荐 维持

分析师

陈显帆 机械军工行业分析师

☎: (8621) 2025 7807

✉: chenxianfan@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130514020002

王华君 机械军工行业分析师

☎: (8610) 6656 8477

✉: wanghuajun@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130513050002

特此鸣谢

李辰

对本报告编写提供的信息帮助

市场数据 时间 2014.12.31

A股收盘价(元)	17.83
A股一年内最高价(元)	21.98
A股一年内最低价(元)	11.80
上证指数	3234
总股本(亿股)	3.83
实际流通A股(亿股)	1.77
流通A股市值(亿元)	31.63

相关研究

公司深度——隆华传热(300263):冷却(凝)设备细分行业龙头,受益节能环保将迎黄金发展期 2013-04-16

公司点评——隆华节能(300263):延伸环保节能产品线,拟5.4亿并购工业水处理细分行业龙头 2013-06-28

公司点评——隆华节能(300263):业绩符合预期 电站业务进入高速增长期 2013-07-23

公司点评——隆华节能(300263):预计前三季度业绩同比增36%-56%,环保全产业链业务拓展值得期待 2013-10-15

三、投资建议

隆华节能目前主营业务为高效复合冷、空冷和工业水处理设备，此次收购四丰电子将做为公司的靶材运作平台。此前我们判断公司通过引进孙建科进入核心管理层，未来战略发展有望从节能环保设备和工业水处理业务逐步拓展到新材料和高端装备领域发展，短短一个月内公司，公司执行力远超市场预期。

我们判断四丰电子仅是一个开端，预计用 2-3 年时间，公司将这一板块打造成和原有两个板块相当或更突出的地位，公司后续在新材料和高端装备方面资本运作仍将超市场预期。

按照增发后股本计算，此次并购增厚 2015-2017 年业绩折 EPS 分别为 0.025 元、0.043 元、0.063 元，预计公司 2014-2016 年备考 EPS 分别为 0.38、0.58、0.80 元，对应 PE 分别为 46、31、22 倍，公司持续并购将超预期，业绩仍有上调空间，维持“推荐”评级。

附录 1：利润表、分产品收入表预测

一、四丰电子的核心产品为高纯钨溅射靶材，打破国外垄断

四丰电子的核心产品为高纯钨溅射靶材，高纯钨溅射靶材是钨行业的新兴、高端产品，要求产品密度大、纯度高、组织均匀且生产工序长，具有很高的技术含量。之前一直被奥地利的普兰西 (Plansee)、德国的 H.C 斯达克 (H.CStarck) 和贺力氏 (Heraeus)、日本的日立金属 (HitachMetal) 等国际巨头所垄断。四丰电子现拥有年产 120 吨大型钨靶材生产线，其中 700mm*3000mm 的平面靶材及长度为 2300mm 管形靶材是目前国内尺寸最大钨溅射靶材，产品已经得到了美国 TOSOH、韩国 COMAT (LG 代表)、万达 (台湾友达代表)、日本 ADV (台湾 奇美代表)、日本爱发科、京东方、飞利浦和华星光电 (TCL) 等企业的认证，台湾群创正在认证中，80% 用于出口。四丰电子研发中心具有研发人员 12 人。

二、钨溅射靶材主要用于平面显示器、薄膜太阳能电池，LCD 行业年需求超过 50 亿元

1、靶材广泛用于半导体、磁记录等，市场空间超 400 亿元，年均增速 30% 以上

靶材是广泛应用于半导体、磁记录、平面显示、太阳能电池、玻璃、电子、汽车、工模具、装饰等领域的核心材料，市场前景广阔。据统计，2011 年全球靶材市场容量约为 400 亿元，市场需求量以每年超过 30% 的速度快速增长。在高端靶材方面，技术尚被美国、日本、德国等少数国家所垄断。近年来，我国电子信息产业飞速发展，集成电路、光盘及显示器生产线均有大量合资或独资企业出现，我国已逐渐成为了世界上薄膜靶材的最大需求地区之一。迄今为止，中国 (包括台湾) 还没有生产靶材的专业大公司，大量靶材仍从国外进口，特别是技术含量高的靶材。与此同时，中国国内微电子、太阳能光伏等高科技产业快速发展，大陆和台湾的靶材市场需求仍将日益扩大。总之，溅射靶材在国际、国内市场都呈现出快速增长的势头，规模应用和产业化时代已经到来，行业前景广阔。

2、溅射靶材是被轰击的固体是用溅射法沉积薄膜的原材料

溅射作为一种先进的薄膜材料制备技术，具有“高速”及“低温”两大特点。它利用离子源产生的离子，在真空中加速聚集成高速离子流，轰击固体表面，离子和固体表面的原子发生动能交换，使固体表面的原子离开靶材并沉积在基材表面，从而形成纳米 (或微米) 薄膜。而被轰击的固体是用溅射法沉积薄膜的原材料，称为溅射靶材。

3、钨溅射靶材主要用于平面显示器、薄膜太阳能电池等

钨溅射靶可在各类基材上形成薄膜，这种溅射膜广泛用作电子部件和电子产品，如目前广泛应用的 TFT—LCD 薄膜半导体管 (液晶显示器)、等离子显示屏、无机光发射二极管显示器、场发射显示器、薄膜太阳能电池、传感器、半导体装置以及具有可调谐功函数 CMOS (互补金

属氧化物半导体)的场效应晶体管栅极等。钼溅射靶材按形状分为 2 种,一种是平板状靶材,另一种是管状旋转靶材。

在电子行业中,钼溅射靶材主要用于平面显示器、薄膜太阳能电池的电极和配线材料以及半导体的阻挡层材料。这些是基于钼的高熔点、高电导率、较低的比阻抗、较好的耐腐蚀性以及良好的环保性能。

以前,平面显示器的配线材料主要是铬,但随着平面显示器的大型化和高精度化,越来越需要比阻抗小的材料。另外,环保也是必须考虑的问题。而钼具有比阻抗和膜应力仅为铬的 1/2 的优势,而且不存在环境污染问题,因此成为了平面显示器溅射靶材的首选材料之一。此外,钼使用在 LCD 的元器件中,可使液晶显示器在亮度、对比度、色彩以及寿命方面的性能大大提升。

4、LCD 钼靶材年需求超过 50 亿元,薄膜太阳能电池行业需求大

平面显示器行业中,钼溅射靶材的主要市场应用之一是 TFT—LCD 领域。随着 LCD 的发展,LCD 溅射靶材的消费量也快速增长。2006-2009 年快速增长,2006 年全球 LCD 钼溅射靶材的需求量约 700 吨,2009 年达到 1500 吨左右。据 NPD DisplaySearch 统计,2012 年全球 9 寸以上 LCD 面板出货量为 7.5 亿片,出货金额为 836 亿美元,其中靶材占 LCD 成本比重约 1%,对应市场规模约为 8 亿美元,约 50 亿元人民币。

除平面显示器行业外,随着新能源行业的发展,钼溅射靶在薄膜太阳能光伏电池上的应用也日益增加。钼溅射靶材主要通过溅镀形成 CIGS(铜铟镓硒)薄膜电池电极层。其中 Mo 处于太阳能电池的最底层,作为太阳能电池的背接触,其对 CIGS 薄膜晶体的成核、生长、形貌有着非常重要的作用。进入 21 世纪以来,全球范围内对太阳能电池的需求快速增长。2013 年全球主要薄膜太阳能光伏电池年产量超 4GW,钼溅射靶材需求空间巨大。

5、大量钼溅射靶材仍需从国外进口,国内平板显示屏为钼溅射靶材提供广泛的应用空间

钼溅射靶材的主要生产厂商有德国 Heraeus 公司、日本 Hitach Metal 公司、日本 Tosho 公司、奥地利 Plansee 公司以及德国的 H. c. Starck 公司。但迄今为止,由于设备和技术的限制,国内仍没有专门生产钼溅射靶材的专业大公司,大量钼溅射靶材仍需从国外进口。

平面显示器和光伏行业的迅速发展,极大地带动了钼溅射靶材的市场需求量。但应该看到的是,迄今为止,国内由于设备和技术的限制,并没有专门生产钼溅射靶材的专业大公司,国内现有的 LCD 面板生产线所需的钼溅射靶材仍需从国外进口。另一方面,近几年中国平板显示器制造异军涌起,长三角和珠三角的平面显示屏产能基本达到世界产能的 50%左右。这些都为钼溅射靶材产品在国内提供了广泛的应用空间。因此,对国内的钼生产加工企业来说,当务之急是抓住市场机遇,提升工装水平和科研技术水平,制备出高质量的钼溅射靶材产品,从而打破国外目前钼溅射靶材的相对垄断地位。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

王华君、陈显帆，机械军工行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

港股：中联重科（01157.HK）、广船国际（0317.HK）、中国南车（1766.HK）、中航科工（2357.HK）等。

A 股：北方创业（600967.SH）、海特高新（002023.SZ）、威海广泰（002111.SZ）、中鼎股份（000887.SZ）、中航电子（600372.SH）、洪都航空（600316.SH）、隆华节能（300263.SH）、南风股份（300004.SZ）、航空动力（600893.SH）、三一重工（600031.SH）、中联重科（000157.SZ）、中国南车（601766.SH）、中国重工（601989.SH）、上海机电（600835.SH）、中国卫星（600118.SH）、机器人（300024.SZ）、恒泰艾普（300257.SZ）、新天科技（300259.SZ）、林州重机（002534.SZ）、潍柴重机（000880.SZ）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷	021-20252612	hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕	010-83571359	lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷	010-66568908	wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶	010-83571359	liusiyao@chinastock.com.cn